

定給付制或確定提撥制各有其優缺點，關鍵是如何針對缺失作防範，現行臺灣主流的退休制度為確定給付制，包括公保及退撫皆是，銓敘部及教育部所規劃 112 年新進公教人員退撫制度係為確定提撥制，本人建議不管採行何種制度，在制度規劃階段時，即應根據制度可能衍生的問題及缺失，事先提出對策及解決方法。另藉此感謝銓敘部參採全國教師工會總聯合會於公聽會時所提之部分意見，如原先僅規劃保守型有最低收益保證，另將穩健型及積極型亦納入相同保證。

(二)另針對確定提撥制可能會衍生長壽風險，即個人帳戶退休金用罄的問題，本人認為必須在制度規劃時就應作好通盤規劃，以銓敘部現行規劃方案為例，係建議未來退休軍公教人員再自行購買年金保險，針對 DC 制衍生的長壽風險問題與困擾，建議政府應有事先規劃，而非由新進人員自行承受。

賴委員維哲：

首先同意羅委員的建議，另期待銓敘部能有更積極的作為，以落實現行退撫制度不會發生二次年改的問題。

決定：洽悉；各委員意見請銓敘部參考。

三、公務人員退休撫卹基金 110 年度截至 11 月底止之經營績效及運用情形，報請鑒察。

羅委員德水：

(一)方才報告時，管理會口頭補充本基金去（110）年度的績效為 11.85%，不僅超越私校退撫儲金積極型，在各政府基金中應該也是名列前茅，對此績效表現給予高度肯定，期許今（111）年再接再厲，若能具體改善固定收益部位的收益率，應有助於基金整體績效再提升。

(二)因為去年好的績效表現，使基金歷年平均收益率提升至 4.36%，證明基金給付性質並不影響投資操作，績效才是基金財務永續的重要指標，也是贏得全體軍公教同仁信賴政府之關鍵，針對未達到年度目標或評估指標的投資項目，期許管理會能提出具體作法，持續優化績效，以維護軍公教人員的退休權益。

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

議程及補充資料已臚列本基金與勞動基金、公保準備金及私校退撫儲金等退休基金績效之相關比較，由於上述退休基金的經營方式不盡相同，是否有可能影響投資績效及如何調整經營方式讓績效更上一層樓，相信管理會在過去會議已做過分析及報告，希望管理會可以私下提供相關報告，以便瞭解經營方式與投資績效間的關聯性。

管理會韋副主任委員亭旭說明：

(一)去年固定收益部位受到利率偏低及升息疑慮等因素影響，致部分相關部位產生負收益，未來將尋找優質的投資標的，以提升固定收益部位之收益率。

(二)有關盧委員秀燕(羅仙法代理)所提本基金與公保準備金、私校退撫儲金及勞動基金的分析，過去確實曾在監理委員會議報告，會後可將過去報告的資料提供委員參考。

決定：准予備查；各委員意見請管理會參考。

四、本會 110 年 11 至 12 月重要監理業務辦理情形，報請公鑒。

決定：洽悉。

五、公務人員退休撫卹基金 110 年度國外委託經營辦理情形，報請鑒察。

羅委員德水：

本案提前收回經營績效不佳之新興市場股票型瑞萬通博帳戶，符合本基金委託經營辦法等相關規定，爰尊重管理會決定，惟如同議程資料本會監理意見，國外委託第 5 批次國際股票型安聯落後同期間指標達 15.27 個百分點，較第 6 批次新興股票型瑞萬通博落後同期間指標 0.32 個百分點之幅度更大，若管理會決定收回第 6 批次瑞萬通博帳戶，則未收回第 5 批次安聯帳戶之原因為何？

管理會呂組長明珠說明：

本案第 6 批新興股票型瑞萬通博考量收回主要係該帳戶自 108 年第 2 次延長委託年限起(108 年 8 月 16 日)至去(110)年 9 月 30 日止帳戶落後指標已達 21.63%，近 2 年績效不佳，基於帳戶安全考量，因此決定予以收回。至於第 5 批安聯

帳戶方面，考量國際股票型績效仍相當不錯，爰暫予維持並持續評估。

決定：准予備查。

六、管理會 110 年 11、12 月內部稽核辦理情形，報請鑒察。

決定：准予備查。

參、討論事項

一、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 111 年度資產配置項目之投資方向」報告，提請討論。

書面補充資料說明：

111 年 1 月 10 日監理會召開顧問會議作成諮詢意見如下：

- (一)各國受通膨情勢及新冠疫情影響，預期 111 年股市波動加劇，但相較因美國聯準會將升息而不利的債市，資產配置仍是股優於債，建議選股不選市，低配債券部位，並考量高殖利率類股，以取得較佳收益。
- (二)由於退休基金為長期資金，在全球逐漸朝 ESG 為政策及監管重點之際，可留意此長期趨勢衍生企業轉型的機會與風險，選擇具相對抗跌性的 ESG 永續指數，以因應市場波動，亦可增加國外委託經營此類型之布局；此外，具低碳環保之儲能產業及電池、充電設備等電動車相關類股亦可考量。
- (三)本基金 111 年度運用計畫組合規劃表之允許變動區間似有過大現象，其中屬於資金暫泊的存款、短票，因應市場波

動偏高，上下限區間較大似可接受，但其他如國內、外委託經營-資本利得型之下限，相較中心配置及實際配置則差距過遠，建議宜配合未來投資規劃方向適度調整。

管理會呂組長明珠說明：

(一)有關監理會顧問會議諮詢意見說明如下：

- 1、管理會 111 年資產配置計畫係以股優於債為原則，目前國內、外債券配置均低於中心配置，未來對債券部位配置會更為謹慎，並納入顧問意見作為投資參考。
- 2、本基金國外委託經營已布局 MSCI 高品質 ESG 之委託類型，管理會未來將持續關注 ESG 相關永續投資議題，並落實於投資決策中；國內股票部分，管理會亦將持續關注 ESG 永續發展及電動車相關股票及 ETF，以參與其成長趨勢。
- 3、本基金國內、外委託經營目前實際配置比例與中心配置比例相近，其允許變動區間之設定係考量因應績效不佳而提前收回及待撥款之需要。管理會未來辦理委託案撥款時，將納入監理會顧問意見作為參考，並儘量不與中心配置比例差距過大。

(二)有關監理會幕僚意見說明如下：

由經濟預測數據可知今年全球經濟仍維持正成長，然因新冠疫情變化，各國對於經濟發展仍有所擔憂，管理會未來將對通膨、疫情相關之受惠及受害類股審慎評估揀選

，並採多元產業分散配置之方式，以規避風險。

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

- (一)鑑往知來，以史為鑑，想要準確預測未來之可能性甚低，然本基金為因應法規而訂定中心配置，以邏輯判斷此作法有其危險性，尤其是允許變動區間若設定過小，將綁住本基金因應市場趨勢而調整的腳步，對於風險性投資特別不利，會讓管理會同仁綁手綁腳，不利於投資操作。本席傾向給管理會更寬的允許變動區間，以便在市場發生較大變動並與原預測不一致時，能進行適當調整，以動態掌握獲利或規避風險。
- (二)根據本基金 111 年度與 110 年度運用計畫組合規劃表之比較，除上市(上櫃)公司股票及 ETF 項目中心配置以上及以下之允許變動區間呈現對稱外，其餘大部分風險性投資之運用項目，均留有較大的向下空間及較小的向上空間，可知此設計較為風險偏好。惟遇到預估錯誤時，過小的向上允許變動區間，將使投資人員難以根據市場變動掌握投資機會。是以，面對市場仍需秉持對未來無知的謙虛，建議允許變動區間不宜過度限縮。

羅委員德水：

- (一)本基金 111 年度與 110 年度之中心資產配置調整幅度不大，此調整係經管理會考量國內、外經濟展望，並經監理會顧問審視及提出諮詢意見，併同其允許變動區間經監理會

審議通過，爰請管理會能於此區間彈性下發揮專業，以掌握及因應經濟情勢的變化。

(二)資產配置決定基金的績效，綜觀本基金歷年固定收益部位之收益率相對偏低，未來若能改善固定收益部位之收益率，應可大幅提升基金整體收益，請管理會說明有無具體作法。

蘇委員建榮(顏春蘭代理)：

有關 111 年度臺幣銀行存款及外幣存款等低收益部位之中心配置比率，業較 110 年度為低，此變動方向有助收益提升；然國外委託經營之中心配置比率，111 年度為 34.5%，較 110 年度 32.5%增加 2 個百分點，增幅較大，惟需面臨匯率風險，請管理會說明減少匯損之機制。

管理會呂組長明珠說明：

(一)運用計畫之允許變動區間業經監理會通過，管理會將遵照此區間進行投資，並於基金下檔風險保護及上檔投資效益間取得平衡，以兼顧風險及收益。

(二)在全球低利率的市場環境下，存款部位收益率難以提升，誠如委員所言，近幾年本基金於存款及短票部位配置有明顯降低，對本基金收益有提升效果，未來為因應通膨及 Fed 升息可能性提高，管理會對債券部位配置，將俟殖利率上升時，選擇布局質優債券以提升收益，且目前國內、外債券實際配置比例均低於中心配置，仍具配置空間。

(三)本基金之國外投資主要依靠委託經營，111 年度各類國外委託經營中心配置比例均提升，包含資本利得型、固定收益型及另類投資型委託，各部位調升比例並未太高；若有匯損係受到臺幣強勢升值影響，然當臺幣升值時，其他運用項目亦有受惠，管理會將於資產的平衡配置上綜合考量，並控制國外投資配置比例於目前水平。

決議：照案通過；本會各委員意見、顧問會議諮詢意見及幕僚意見，請管理會於投資運用時參考。

二、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 111 年度國內委託經營計畫（草案）」一案，提請討論。

書面補充資料說明：

111 年 1 月 10 日監理會召開顧問會議作成諮詢意見如下：

(一)國內委託經營年度計畫內容不宜太過模糊，建議管理會明確說明 111 年度擬規劃之委託類型及具體看法。

(二)股仍優於債，台股受惠於美中貿易戰及資金回流等效應，在全球股市表現相對突出，未來仍宜持續留意外資動向，並注意外銷訂單狀況，委託經營可朝抗通膨的另類投資、以 ESG 永續指數為追蹤指數等抗波動的方向承做。

(三)相對報酬型委託長期績效是好的，但在不確定性高的投資環境下做絕對報酬型亦是可行，現有國內委託經營部位多為相對報酬型，建議未來辦理新案時可先考慮絕對報酬型。

管理會呂組長明珠說明：

目前國內委託經營部位已高於中心配置，未來會因應市場變化，考量整體基金資金狀況、委託資產配置情形，納入監理會顧問會議諮詢意見及幕僚意見審慎規劃辦理，並循程序將擬辦理之委託類型及績效評定參考指標等提報管理會委員會議審議。

決議：照案通過；本會顧問會議諮詢意見及幕僚意見，請管理會於實際辦理國內委託案時參考。

三、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金 111 年度國外委託經營計畫(草案)」一案，提請討論。

書面補充資料說明：

111 年 1 月 10 日監理會召開顧問會議作成諮詢意見如下：

- (一)國外委託經營計畫內容不宜太過模糊，建議管理會盤點現存各委託類型，並明確說明 111 年度擬規劃之委託類型及具體看法。
- (二)面臨全球通膨及投資轉型等風險，本基金可考量增加另類投資、實質資產及 ESG 等主題之相關委託類型，以降低國外委託經營的投資風險。
- (三)鑑於美國指數已來到近年高點，國外委託經營若暫無法於近期內完成選任作業進行撥款，可考量優先撥款予已簽約而尚未撥款部分。

管理會呂組長明珠說明：

- (一)監理會顧問會議諮詢意見第 1 點及幕僚意見第 2 點：本基

金 111 年度國外委託經營委託類型規劃如下：資本利得型為全球股票型，固定收益型為全球債券型，另類投資將規劃私募權益證券之委託，並將依類型選擇適當績效指標。

(二) 監理會顧問會議諮詢意見第 2 點：增加實質資產、永續投資及 ESG 等主題相關之委託類型為投資範圍，管理會將納入辦理參考。

(三) 監理會顧問會議諮詢意見第 3 點及幕僚意見第 4 點：國外委託經營經去 (110) 年底及今年 1 月業已辦理 4 億美元撥款作業，目前尚餘低波動股票型 2 億美元未撥款，未來將視經濟情勢擇機辦理。

(四) 監理會幕僚意見第 3 點：目前私募權益證券型委託擬委任之顧問公司尚在規劃資格條件等前置作業，管理會未來將依政府採購法辦理公開招標遴選作業。

盧委員秀燕（羅仙法代理）：

對沖基金投資公司文藝復興科技（Renaissance Technologies）是另類投資領域中知名的公司，其於 110 年亦曾出現前所未有的損失的狀況，可見另類投資亦有其風險。建議管理會未來辦理相關委託類型時多加留意。

決議：照案通過；本會各委員意見、顧問會議諮詢意見及幕僚意見，請管理會於實際辦理國外委託案時參考。

四、管理會擬具「公務人員退休撫卹基金投資政策說明書修正草案」，提請討論。

管理會呂組長明珠說明：

基金政策說明書主要係作為基金投資的準則說明，關於受託機構本身應遵循的權利與義務，於本基金委託投資契約第 14 條皆有明定，例如要求其須盡善良管理人注意義務等，此為雙方簽訂的正式法定契約，具有法律拘束力，比起投資政策說明書的規範更具法律效果，至於是否於該說明書上規範受託機構及其所屬等相關人員的道德規範，管理會將遵照會議決議辦理。

羅委員德水：

- (一)有關投資政策說明書第貳點投資目標及策略中仍寫著本基金 3 年平均收益至少達到臺灣銀行 2 年期定期存款利率的超低目標，會有如此寫法，主要係上位法源公務人員退休撫卹基金管理條例第 5 條所規範，惟本條例畢竟從 83 年制定至今已近 30 年，經本人查證迄今從無修正，如此收益目標真的太低，剛才報告也提到本基金歷年平均收益達 4.36%，去年超過 11%，所以本人建議是否能參酌國外退休基金，改寫明訂如長期收益率應該超越或符合精算報告所預定的報酬率，除可避免因收益目標過低所衍生政府撥補的問題，且不違反本基金管理條例之規定。
- (二)另關於資訊揭露寫入投資政策說明書，本人認為是重要及正確的，且應為重點工作及持續深化，退休制度與在職人員的退撫提撥及退休後的給付，均是所有軍公教人員的權益，加以過去幾年很複雜的年改計算方式，使得大多數的

軍公教人員都不是很了解細節，所以必須透過正確的資訊管道，方能有所理解。本基金包括監理會及管理會的網站，都有很多詳盡的資訊，其中管理會亦有發行電子報，但是知道的人好像不多，所以不是資訊揭露問題，而是參與互動的人員數量太少。現職參加退撫基金的人員超過 67 萬人，加上退休人員約 50 萬人，合計超過 100 萬人，到底有多少人能藉由相關的資訊平台掌握訊息？建議應提出具體作法，著重強化宣傳及教育，使軍公教人員能更清楚明白掌握正確資訊，以確保自身的權益。

管理會呂組長明珠說明：

有關投資政策說明書第貳點投資目標及策略中僅是依據法令要求所訂定最低收益率，另於同點後段亦明訂每年收益宜以超越各年年度運用計畫所訂目標為努力方向，亦即管理會仍將以年度運用計畫所定的收益率為努力方向。另有關資訊公開的管道及方式，將加以研議，並致力使參加人員能更容易及更關注投資相關結果。

盧委員秀燕(羅仙法代理)：

有關第參點資產配置原則及投資決策程序中新增另類投資一項，因該項目比較像是一個標的，而非原則，建議改列在第肆點基金運用範圍內。

管理會呂組長明珠說明：

於第參點中列入另類投資項目，主要係配合資金運用項目

之歸類，並期待資本利得、固定收益及另類投資等 3 個部分在基金資產配置比重及績效等皆能得到同等的重視，所以修正相關文字。至於第肆點投資運用範圍本次並未修正，主要係運用範圍增列項目之規定內容較為繁雜難以逐一系列示，故本點暫不修正，待未來基金管理條例修正時再配合調整修正。

周主任委員弘憲：

本案所提意見，管理會已作說明，請問各位委員、顧問有否其他修正意見？

決議：照案通過；各位委員意見請管理會參考。

肆、臨時動議

賴委員維哲：

- (一)軍公教人員年改至今已有幾年，可否於下次委員會議參照本次議程第 33 頁所列公務人員退撫基金各類參加人員退撫收支概況表之方式，就對各類人員之挹注及撥補經費按月或按季方式分列提出相關資料，以供參考。
- (二)公教團體非常重視推動修法的公平與正義，目前退休所得替代率是一體適用自 107 年逐步調降，為落實公平合理化，建議改為每位參加退撫制度的人員，都能從退休時才開始起算 10 年調降方式辦理。
- (三)銓敘部或管理會能否統計自 107 年調降後，受到影響的人數及金額之數據各為多少。另公教團體持續建議修法為自退休日起算分 10 年調降，此部分銓敘部是否得以預算經

費或撥補方式因應。

銓敘部劉副司長永慧說明：

- (一)軍公教人員年金改革自 107 年下半年開始實施至今，期間每年挹注退撫基金之金額在管理會網站上皆有定期公告，相關資料的提供並無問題。
- (二)有關年金改革後退休所得替代率之計算，係歷經年金改革委員會多次討論後定案，經完成立法程序後，明定於公務人員退休資遣撫卹法。當初推動年金改革的前提，一方面是為兼顧退撫基金財務負擔的問題，另一方面是讓現職人員及退休人員的退休所得與在職待遇能保持適當合理的差距，並給予 10 年過渡期，以減緩衝擊。現行退撫法係規定自 107 年 7 月 1 日起，根據每位退休人員不同的任職年資，適用退休當年度及之後各年的替代率，而不是每位退休人員都有 10 年的過渡期，以利解決急迫的財務問題，並兼顧退休所得的公平性與合理性，及世代正義的面向。另年金改革過渡期倘採行自公務人員退休生效日起才開始分 10 年調降，恐導致改革期間拉長，使退撫基金財務缺口擴大，減損年改效益。

吳委員美鳳：

- (一)針對退休所得替代率部分，相關提案已送至立法院，主要係考量當前的法條規定，對現職人員已開始逐年調降退休所得替代率，同時每月亦須繳納退撫相關費用，造成一頭

牛剝二層皮的狀況，為使現職人員亦有同等的公平對待，所以提案針對現職人員之所得替代率，改自退休日起方開始逐年下降。又年改會多次會議討論中，其實並未提及退休人員與現職人員同時適用新退休資遣撫卹法附表三之相關內容，是法案提出後，我們才獲知，審酌此一規定，對現職公務人員極其不公平，爰實有修正之必要。

(二)另因 112 年新進公教人員設有新的退撫制度，現職人員若以 112 年為截點或討論其他截點條件，則應該不會發生銓敘部所稱會使改革期程無限拉長的情形。另外自 84 年起退撫制度已訂有給付率上限，新制年資越多者，已不會發生早期於新、舊制併行下，退休所得高於在職所得之情況。

周主任委員弘憲：

賴委員及吳委員所提意見，因涉及退休撫卹法的修正，相關的意見，據我了解已有立法委員提案，且針對此問題，銓敘部在這裡也無法作任何的回應，所以 2 位委員所提意見請銓敘部參考，另外有關挹注款項部分，本基金網站上都有公告，請銓敘部跟賴委員聯繫，若有不足再另予提供。

伍、散會：下午 4 時 5 分

主 席 周 弘 憲